

פוקס ויזל בע"מ

דוח מעקב שנתי | יולי 2010

1

מחבר:

אבי בן-נון, אנליסט
avib@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש תחום חברות
i.sigal@midroog.co.il
אביטל בר-דיין, סמנכ"ל בכירה
bardayan@midroog.co.il

פוקס ויזל בע"מ

דירוג סדרה	A2	אופק דירוג: יציב
------------	----	------------------

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A2 באופק יציב לאגרות חוב (סדרה א') שהנפיקה פוקס ויזל בע"מ ("פוקס" או "החברה"). הדירוג נתמך במותג חזק בתחום האופנה, בפריסת רשת חנויות רחבה במיקומים מרכזיים, באסטרטגיה עסקית להרחבת סל המוצרים, הן בתחומי הליבה והן בתחומים משיקים ובהנהלה מנוסה ודינאמית. החברה ביצעה בשנתיים האחרונות צעדים לשיפור תהליכי הרכש שהובילו לשיפור ברווחיות הגולמית. לחברה מיצוב פיננסי טוב המתבטא ברמת מינוף נמוכה ויחסי כיסוי מהירים.

ענף ההלבשה בישראל מאופיין בסיכון עסקי גבוה, הנובע ממאפיינים של חסמי כניסה נמוכים, תחרות עזה שגורמת לשחיקת הרווחיות, עונתיות, חשיפה להשפעות מאקרו כלכליות וחשיפה למלאים ושינויים בטעמי צרכנים. בנוסף, החברה רשמה תנודתיות ברווחיות בשנים האחרונות נוכח השפעות מאקרו כלכליות ואתגרים בניהול ההתרחבות המהירה של הרשת. לחברה תוכניות השקעה נרחבות יחסית בפיתוח פעילויות חדשות. מידרוג רואה בקבלת הזיכיון לרשת אמריקן איגל בישראל כבעלת פוטנציאל לשיפור מעמדה העסקי של פוקס תוך ניצול היכולות הקיימות. יחד עם זאת התוכנית הינה לטווח הבינוני-רחוק. ההשקעה ברשת פוקס היום בעלת סיכון עסקי גבוה יחסית להערכתנו. אופק הדירוג היציב נתמך ברמת הנזילות הגבוהה של החברה ובצפי לשיפור משמעותי בהכנסות וברווחיות בשנת 2010 בהשוואה לשנה המקבילה, אף כי לא בקצב השיפור הגבוה שנרשם ברבעון הראשון של 2010.

הדירוג ניתן לאגרות החוב במחזור של החברה כדלקמן:

סדרה	מועד הנפקה	ערך נקוב, במיליוני ש"ח	ריבית נקובה	הצמדה	יתרה בספרים, במיליוני ש"ח 31/03/2010	שנות פירעון הקרן
א'	מאי 2006	56	4.8%	מדד	60.3	2009-2013

נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

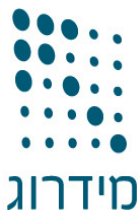
	2006	2007	2008	2009	3.2009	3.2010
הכנסות	573	653	685	593	131	168
רווח נקי*	39.6	25.4	23.1	30.3	2.5	9.1
חוב פיננסי	88	184	183	160	185	153
נכסים נזילים	140	176	167	179	134	166
הון עצמי/ מאזן	64.2%	52.1%	51.8%	56.8%	55.4%	58.3%
רווח תפעולי / הכנסות	9.6%	6.2%	7.3%	1.9%	(8.8%)	8.6%
חוב פיננסי / LTM EBITDA	1.3	3.0	2.6	4.4	3.9	2.4
חוב פיננסי/ LTM FFO מתוקנן	1.6	3.4	3.6	5.5	6.2	3.0
חוב פיננסי/ EBITDA-CAPEX	3.4	9.2	4.1	6.6	6.5	3.1
חוב פיננסי/ FCF	שלילי	שלילי	258.3	4.0	8.9	2.3
חוב פיננסי נטו/ EBITDA	0	0.1	0.2	0	1.1	0

* הרווח הנקי בשנת 2009 הושפע לטובה מרווח הון מאיחוד יחסי לראשונה של חברה כלולה (לילין) ומהכנסות מימון בהיקף חריג.

פירוט גורמי מפתח בדירוג

שוק האופנה רווי, מאופיין בתחרות עזה ובעונתיות

ענף האופנה עבר בעשור האחרון תמורות ניכרות - התמקדות בתחום הקמעונאי עם הצטמקות תחום הייצור והעברתו למדינות בעלות יתרון יחסי. חסמי הכניסה לענף אינם גבוהים. בשנים האחרונות חווה הענף התגברות ברמת התחרות



נוכח התרחבות מהותית של ההיצע, בשל ייבוא זול מחו"ל וכניסת מתחרות בינלאומיות, וזאת תוך שחיקת הרווחיות וצמצום נתחי השוק של השחקניות המקומיות. בתוך כך, ניכר ניסיון של רשתות מובילות בישראל להתרחב לשווקים בינלאומיים. הענף מאופיין במרכיב גבוה של הוצאות קבועות, הנובעות בעיקר מהוצאות שכ"ד, לוגיסטיקה ומכירה, המקשות על התאמת הפעילות למחזורי עסקים. על מנת לשמר מותג חזק ומבודל נדרשות הרשתות להשקיע בפריסה ארצית של חנויות במיקומים מרכזיים. כמו כן הענף מאופיין בעונתיות שמשפיעה על צרכי ההון החוזר.

מותג חזק ומעמד שוק יציב

החברה היא אחת מחברות האופנה המובילות בישראל, המחזיקה לאורך זמן במותג חזק מאוד בתחום ההלבשה בישראל, בעלת פריסה רחבה של רשת חנויות, לרבות בכל מרכזי הקניות הבולטים. החברה פונה למגוון קהלי לקוחות בקווי מוצרים בסיסיים ויומיומיים. במהלך שנת 2009 פעלה החברה לסגירת חנויות חלשות ואיחוד חנויות במותגים נפרדים. מספר החנויות ברשת פוקס עומד כיום על 156 לעומת 185 ברבעון המקביל אשתקד. כיום כ-75% מהמכירות מתבצעות בחנויות מעורבות, שהינן גדולות יותר בממוצע.

בשנת 2009 סבלה החברה מירידה במכירות בכלל, ובמכירות חנויות זהות בפרט. הירידה נבעה בין השאר על רקע המיתון הכלכלי והצטמצמות הצריכה הפרטית, מחסור חריג במלאי, שנבע מהקדמת מבצעי סוף עונה לסוף 2008, מבצע "עופרת יצוקה" שהוביל לסגירת חנויות וסגירת חנויות ואיחודן במסגרת צעדי ההתייעלות שנקטה החברה. ברבעון הראשון של 2010 צמחו משמעותית המכירות מחנויות זהות יחסית לרבעון המקביל אשתקד, שהיה רבעון חריג לשלילה, בשל מחסור חריג במלאי. ואולם, גם יחסית לרבעון המקביל בשנת 2008 ניכרת צמיחה בחנויות זהות. יש לציין כי גם בנטרול ההשפעה החיובית של עיתוי חג הפסח על מכירות הרבעון הראשון של 2010, ניכרת צמיחה בסך המכירות, בשיעור גבוה מכלל הענף. הגורמים לכך הינם קולקציה חזקה, צמצום היקפי ההנחות והרחבת פעילות מועדון הלקוחות. להערכת מידרוג, קצב צמיחת המכירות יתמתן במהלך 2010, בהשוואה לרבעון הראשון, אך בסיכום שנתי קצב הצמיחה במכירות חנויות זהות יוותר חיובי. להערכת מידרוג לחברה מעמד שוק מוביל בקרב רשתות ההלבשה הבסיסית. יחד עם זאת, מעמד זה מצוי תחת איום מצד שחקניות קיימות וחדשות בענף, ובעיקר רשתות גאפ ו-H&M הפועלות בכל הקטגוריות של פוקס בטווח מחירים דומה.

השקעות מהותיות בהרחבת פעילות

החברה פעלה בשנים האחרונות להרחיב את סל המותגים באמצעות רכישת חברות (בילי האוס, סאקס וללין), בהשקעה מצטברת של כ-57 מיליון ש"ח בין השנים 2006-2007. לפעילות הרכישות תרומה חיובית להתפתחות המותגים ולרווחיות החברה, אם כי היא עדיין בהיקפים נמוכים יחסית. יש לציין עם זאת כי לחברה אין בעלות מלאה על אף אחד מהמותגים.

החברה דיווחה בשנה החולפת על כוונה להרחבת תחומי הפעילות לתחומי הטקסטיל ואביזרים לבית (FOX HOME), הרחבת פעילות ללין באמצעות זכיין בחו"ל ולאחרונה גם זכייה ברישיון בלעדי לשיווק מוצרי חברת אמריקן איגל האמריקאית בישראל. רכישת זיכיון המותג אמריקן איגל נועדה לשמר את נתח השוק של פוקס, על אף הדמיון בין המותגים, חנויות אמריקן איגל יתפרסו על שטחים רחבים יותר ויהיו מבודלות מפוקס. ההשקעה באמריקן איגל, להערכת מידרוג, בעלת פוטנציאל לתרום לביסוס וחיזוק מיצובה העסקי של החברה, להרחבת קהל הלקוחות שלה ולהוות מנוע צמיחה עתידי. להערכת מידרוג, ההשקעה בהרחבת המותג ללין באנגליה אינה טומנת סיכון משמעותי עבור החברה, שאינה נושאת בעלויות ההשקעה. ההשקעה ברשת האביזרים לבית כרוכה להערכתנו בסיכון עסקי גבוה.

חוסר יציבות ברווחיות התפעולית לאחר מספר שנות צמיחה מהירות

לחברה הוצאות תפעוליות קבועות בהיקף מהותי, שנובעות בעיקר מעלויות אחזקת חנויות וכ"א. החברה נוקטת בצעדי התייעלות לצמצום מספר החנויות ולהתייעלות ברכש בעקבות פתיחת משרד רכש עצמאי בסין לפני כשנה, ללא גורמי תיווך. להערכת מידרוג מדיניות זו תוביל לשיפור ברווחיות הגולמית והתפעולית, שניכרת כבר ברבעון הראשון של 2010. החברה לא הצליחה לשמור על יציבות הרווחיות התפעולית בשנים האחרונות וזאת בעיקר בשל רמת התחרות הגבוהה. בשנת 2009 נשחקה הרווחיות התפעולית לעומת 2008 (1.9% ו-7.3% בהתאמה), נוכח השחיקה ברווחיות הגולמית, שנבעה ממבצעי מכירות אגרסיביים ומפיחות בשע"ח נ/דולר, שהשפיע על עלות המכר. ברבעון הראשון של 2010 חל שיפור ברווחיות התפעולית במגמה הפוכה לשנת 2009, בעקבות שיפור ברווחיות הגולמית, שנבע מצמצום היקפי ההנחות וצעדי התייעלות בייצור שהקטינו את עלויות הרכש.

איטיות פיננסית גבוהה לצד תזרים חופשי תנודתי

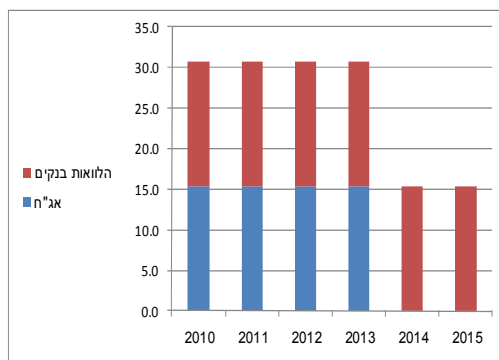
לאורך השנים מציגה החברה רמת מינוף נמוכה. כמו כן לחברה תזרימי מזומנים תפעוליים חזקים יחסית. מאפיינים אלו תורמים ליחסי כיסוי מהירים. בשנתיים האחרונות ירדה רמת המינוף על רקע קיטון בצורכי ההון החוזר שמימן את פרעון התחייבויות וגידול ביתרת המזומנים. עיקר החוב של החברה הוא חוב לז"א (77%). היקף יתרות המזומנים ליום 31/03/2010 עולה על יתרת החוב הפיננסי. יחס הכיסוי- חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA, שהיה מהיר מאוד בשנים 2006-2008 ונע בטווח שבין 1.3-3.0 הואט בשנת 2009 לכ-4.4 על אף הקיטון בחוב הפיננסי, בשל תזרים תפעולי חלש (EBITDA). בארבעת הרבעונים האחרונים, שעד לרבעון הראשון של 2010, חל שיפור ביחס הכיסוי, נוכח שיפור הדרגתי בתזרים התפעולי ונוכח קיטון בחוב הפיננסי. לאורך השנים האחרונות ועד לשנת 2009 רשמה החברה תזרים חופשי (FCF) שלילי, שהושפע מקצב השקעות הגבוה בהון חוזר ובפתיחת חנויות, כתוצאה מהתרחבות מהירה. בשנת 2009 שופר התזרים החופשי כאמור על רקע קיטון בהתרחבות. מידרוג מעריכה, כי גידול היקפי הפעילות וההשקעות בפיתוח מותגים חדשים יובילו בטווח הבינוני להרעה בתזרים החופשי.

נזילות גבוהה וגמישות פיננסית טובה

לחברה רמת נזילות גבוהה יחסית לאורך זמן הנובעת בין השאר מהלוואה בנקאית, שנלקחה במהלך שנת 2007 ושימשה את החברה להשקעה בתיק נ"ע, שערכו במאזן ליום 31/3/2010 הוא בסך של כ-100 מיליון ש"ח. התיק כולל בעיקר אג"ח קונצרני בדרגת השקעה גבוהה והינו בעל פיצור גבוה. במסגרת הלוואה בנקאית לז"א התחייבה החברה לעמוד באמות מידה פיננסיות ובהן הון עצמי למאזן ויחס כיסוי חוב ל-EBITDA. החברה עומדת באמות המידה במרווח גבוה. צורכי ההון החוזר של החברה דומים לממוצע בענף.

לפי אומדני החברה כיום, היקף ההשקעות במותגי HOME FOX ואמריקן איגל צפוי להגיע ל-66 מיליון \$ בשנים הקרובות, לצורך הקמת מערך החנויות ומימון צרכי ההון החוזר. להערכת מידרוג, בשל אסטרטגיית ההתרחבות המהירה של רשת FOX HOME וההשקעות הדרושות להחדרת מותג אמריקן איגל, ומאחר ולהערכתנו התרומה מפעילויות אלה לא תתקבל בטווח הזמן הקצר, עלולות ההשקעות להכביד על תזרים המזומנים, כמו גם על הנזילות בטווח הזמן הבינוני.

לוח סילוקין של החוב הפיננסי לז"א, במיליוני ₪



אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי ופרמננטי בהיקפי הפעילות תוך שיפור ברווחיות, בתזרימי המזומנים וביחסי הכיסוי

גורמים שיכולים להוביל לפגיעה בדירוג:

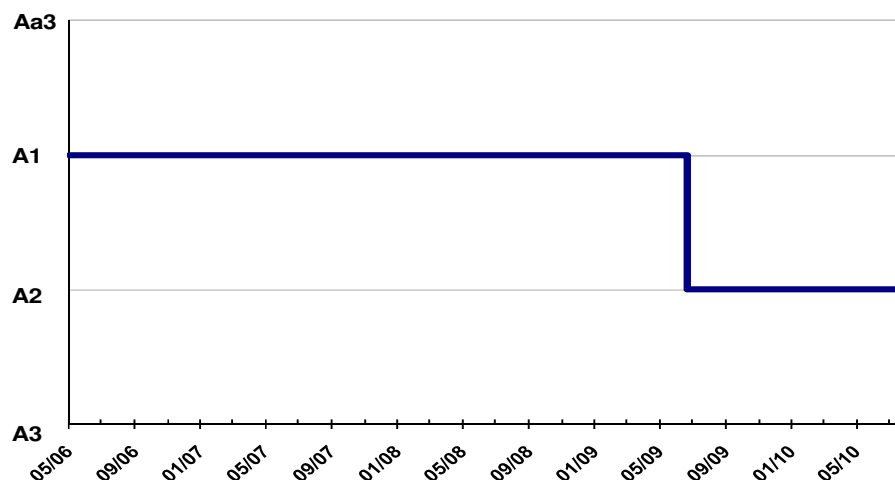
- שחיקה מתמשכת ברווחיות ובתזרימי המזומנים התפעוליים
- פגיעה בחוזק המותג תוך אובדן נתח שוק משמעותי

אודות החברה

פוקס ויזל עוסקת בעיצוב, ייצור (בארץ ובחו"ל) ושיווק של מוצרי הלבשה לנשים, גברים, ילדים ותינוקות בקו ביגוד בסיסי (Basic ו-Casual). החברה פועלת באמצעות 156 חנויות בישראל ו-8 חנויות ברוסיה בניהולה ובהפעלתה, באמצעות זכיינים בארץ ובאמצעות זכיינים בחו"ל. כמו כן, החברה עוסקת במכירת תוצרתה לחנויות ברחבי הארץ באמצעות סטונאים. בנוסף, מחזיקה החברה בשלוש חברות בנות - בילי האוס, ללין וסאקס. פעילות הייצור של המוצרים מתבצעת על ידי קבלני משנה וספקים במזרח הרחוק, בעיקר בסין והיתר במפעלי החברה בישראל, תוך בחינה מתמדת של כדאיות הייצור באתרים השונים. ההכנסות המאוחדות של החברה בשנת 2009 הסתכמו בכ- 593 מיליון ₪ לעומת 685 מיליון ש"ח בשנת 2008. ברבעון הראשון של שנת 2010 נרשמו הכנסות בסך של כ-168 מיליון ש"ח לעומת 131 מיליון ש"ח ברבעון המקביל ו-165 מיליון ש"ח ברבעון הראשון של שנת 2008. לחברה אין מקרקעין בבעלותה והיא פועלת החל משנת 2006 בבית FOX בקריית שדה התעופה, שם מרוכזת כל פעילותה. בעלי השליטה במשותף בחברה הינם: ויזל אחזקות א.י.ה בע"מ, המוחזקת על ידי משפחת ויזל, וטריקו פוקס אשר מוחזקת על ידי משפחת פוקס, אשר מחזיקים יחד בכ-51% מהונה המונפק של החברה.

6

היסטוריית דירוג



מונחים פיננסיים עיקריים

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות Cash Interest
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי EBIT
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות EBITA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות EBITDA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה EBITDAR
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים Assets
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי Debt
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו Net Debt
חוב פיננסי + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בציוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות Capital Expenditures (Capex)
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות * Funds From Operation (FFO)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת * Cash Flow from Operation (CFO)
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי * Retained Cash Flow (RCF)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הונית - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * Free Cash Flow (FCF)

* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת.

סולם דירוג התחייבויות

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.
	A	התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	Baa	התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	Ba	התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	B	התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	Caa	התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.
	Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	C	התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

דו"ח מספר: CTF060710000M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il
© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2010.

מסמך זה, לרבות פסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's) (להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו זמנית שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.